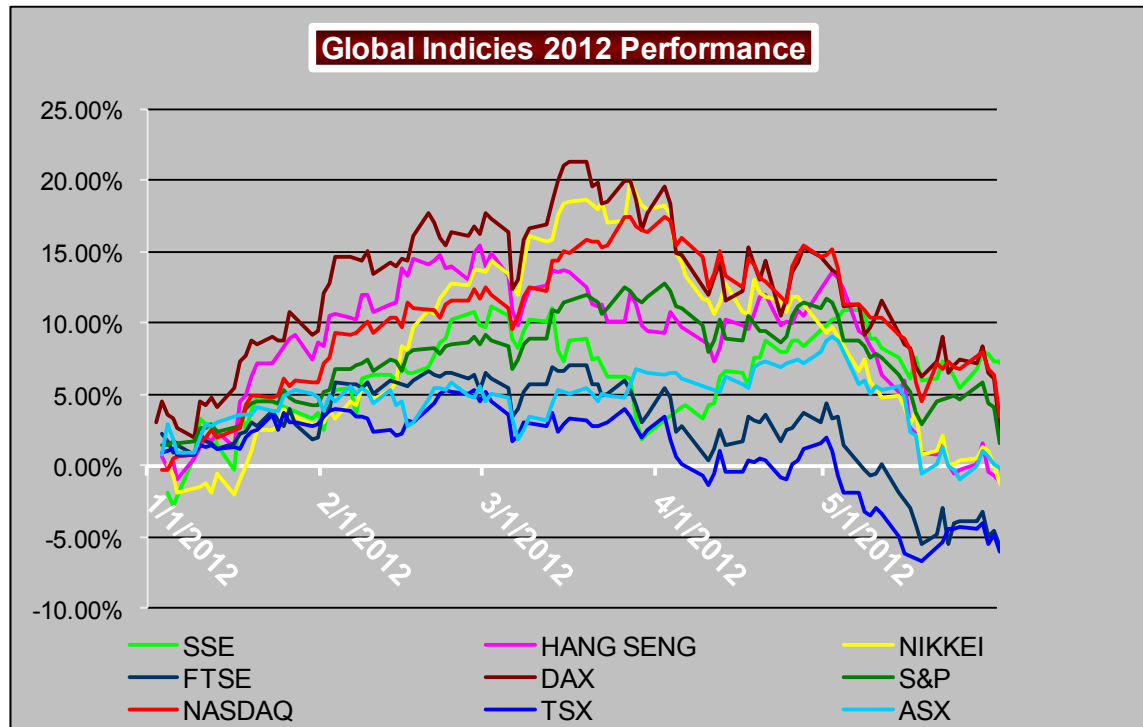


GDB 投资环境每月通讯 (2012 年 7 月)

每月股市走势：

2012 June Market Activity		
SSE COMPOSITE	2,225.43	-147.79 (-6.23%)
HANG SENG	19,441.46	+942.55 (+5.10%)
NIKKEI 225	9,006.78	+541.31 (+6.39%)
FTSE 100	5,571.10	+250.20 (+4.70%)
DAX	6,416.28	+156.52 (+2.50%)
DOW	12,880.09	+488.53 (+3.94%)
S&P 500	1,362.16	+52.29 (+3.99%)
NASDAQ COMPOSITE	2,935.05	+124.92 (+4.45%)
ASX 200	4,094.60	+18.30 (+0.45%)
TSX COMPOSITE	11,596.56	+183.44 (+1.61%)
TSX VENTURE	1,190.99	-86.91 (-6.80%)



投资环境及政策走势

"作为一名市场观察员- 每当众人都集中关注一个问题的时候 - 就像希腊和欧洲- 也许他们正错过更加严重的问题 - 好比经济发展放缓的印度和中国。"

Marc Faber, author of the Boom, Glom & Doom Newsletter

早在 GDB Capital 去年 12 月的通讯中, 我们就已经提醒投资者注意中国对欧盟出口大幅下降后可能会出现的更严重的经济后果。2010 年中国对欧盟的贸易顺差约占当年中国 GDP 的 2.2%。2011 年, 中国的全年 GDP 增长为 9.2%, 如果我们从中国减去对欧贸易顺差的 2.2%, 那粗略估计 2012 年中国的 GDP 增长将会降为 7% 左右! 国家统计局将于七月中旬发布中国第二季度 GDP 等多项中国经济指标数据, 我们预计这些数据将会确认中国经济正在面临的压力。作为全球第二大经济体的中国一直以来都被认为是帮助世界经济避免第二次大萧条的主要动力, 但中国也开始被欧盟经济衰退所影响, 出现种种衰退迹象。

1. 大量生产建设原材料堆积

煤和铁矿石, 两种在中国最重要的能源和生产原料, 其需求在过去的两个月内都开始下降。

秦皇岛曾经被称为世界最大的原煤集散口岸, 在六月的原煤囤积量达到了 950 万吨。明显高于平均值 600 万吨。比 2008 年经济危机时期的 930 万吨囤积量还略高。其它三个大型原煤集散口岸: 天津, 高碑店, 和连云港也都有囤积量上升的迹象。根据权威的环渤海湾燃烧煤价格指数, 原煤的价格已环比下降了 20% 左右 (RMB 700/吨)。重工业, 房地产建造, 炼钢, 和化工行业的产量大幅下降是原煤需求下降的主要原因。

铁矿石的囤积量也正在接近历史高位。六月末, 中国各主要港口铁矿石的囤积量达到了 9680 万吨。青岛港每年集散全国需求 1 / 7 左右的铁矿石。在六月, 青岛港就有 1500 万吨的存货没有消耗掉。

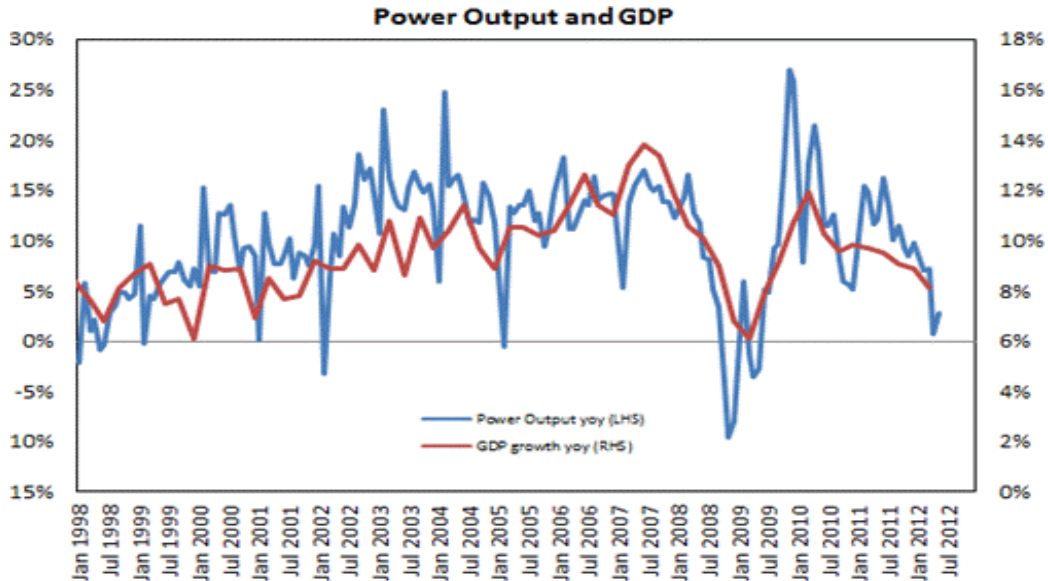
铁矿石的积压量上升是钢铁产量下降的直接结果。中国炼钢企业正在经受利润下降和建筑业需求下降的双面挤压。很多中小钢厂都已停产。就连超大型钢厂武钢都已开始业务转移, 投资养猪场来获取更高的利润率。

2. 发电量下降

秦皇岛堆积的 950 吨原煤按理应该会被中国各地主要煤电站消化掉, 但煤电发电量于去年同期相比下降了 1.5%。四月份, 中国整体发电量增为三年来的最低增速。

根据非官方数据，山东，江苏等工业大省的企业负责人们估计能源消耗量在五月份比去年同期下降了 10% 以上。

通常，发电量和经济增长成正比关系。经济增长放缓也会减少对能源的需求。所以，发电量下降可以作为经济增速减缓的证据之一。当然，我们还需要监测长期数据来确认本发现。从下图可以看到，发电量每月之间的波动很大，有一定的不确定性。



3. 奢侈品消费和澳门赌场业收入下降

在经济高速增长时期，富裕的中国消费者通常会增加对奢侈品的需求，还会在香港澳门和东南亚国家的博彩业消费娱乐。

香港五月公布的零售额增长是 8.8%，是 2009 年来最低的增长率。其中，珠宝首饰和钟表的销售额增长 3.1%，而去年同期的增长率为 61%。来自香港旅游业的数据也显示来自中国内陆游客人数的下降。不仅游客少了，人均消费也开始下降。

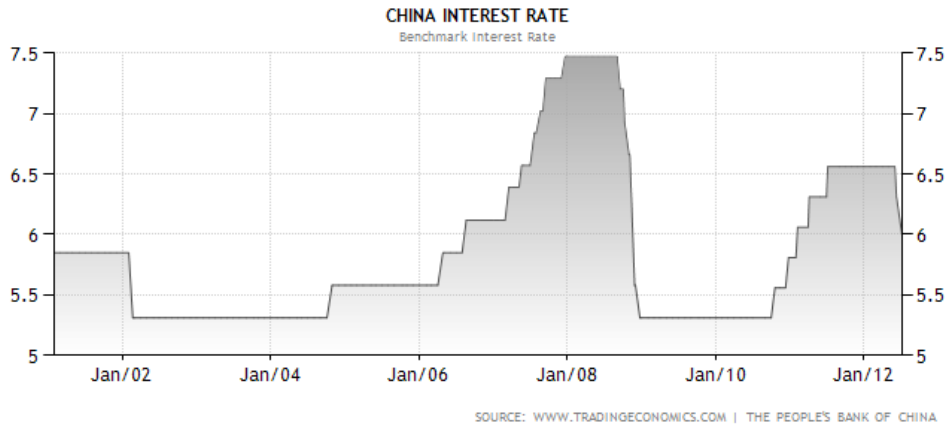
在澳门，六月博采业营业额增长为 12%，仅仅是去年同期增长率 52% 的四分之一而已。

中国的经济一直以外向出口为主要动力，如果政府要通过刺激内需来缓解出口的压力，作为高收入人群的房地产开发投资者，高级企业雇员，白领等应该是消费的主

力。如果连这些人群都开始放缓消费，那中国整体内部消费又会如何呢？五月中国零售业销售额增长 13.8%，是 2006 年以来的最低增幅。

4. 政府政策刺激市场

人民银行已经在过去的一个月內两次降息，从历史数据来看，上次如此大幅度的降息已经是在 2008 年经济危机时期。



从过去中国的货币政策来看，中央政府一般更倾向于降低银行准备金率多过直接降息。这次央行两次直接降息是政府下决心大力刺激经济增长的表现。另外我们想指出，不到一年前，央行还在增加银行准备金率来控制经济过热。但从 2011 年底开始，银行准备金率已被下调了三次。中国的经济增长从过热到过冷的瞬间转变应该引起我们的注意。

政府的政策救市不仅体现在货币政策上。六月，证监会出台新政策降低海外基金经理申请中国证券投资基金牌照的最低条件，并允许几家海外公司直接投资 A 股市场。从 2002 年起，证监会一直以来都通过定额等政策手段限制海外热钱大量涌入中国证券市场。这次的大幅政策放松从一定程度上证明政府多方面刺激市场的力度和决心。

以上的种种迹象表明，中国不再是全球倚赖的救市英雄，她自己也在经历危机。但是请注意，中国的政治体系的政策制定已执行能力因为其一党制，比欧洲甚至美国都更加迅速有效。当然，任何货币政策的效果都不会在一夜之间见效。

在这种情况下，GDB Capital 推荐一种对冲基金常用的基本商品相对价值投资策略：买涨石油，买跌铜。这种策略的基本逻辑是：和石油相比，铜价对中国经济的倚赖

更加直接。中国对铜的消耗占全球消耗量的 26%，而对原油消耗仅为 6%。另外，石油输出国组织为世界油价设定了最低值，而铜的涨跌纯粹是市场供需平衡的体现。这样的建仓策略会让投资者既能从经济回归增长时获利，又能在情况继续恶化时获得保护。如果中国能够继续其经济增长，那很可能是其内部消费增长的结果，对石油产品的需求增加，带动油价上升。如果中国经济继续放缓，铜价会大幅下降，买跌铜价会提供一定的对冲效果。与去年同期相比，铜价已经下跌了 18%，原油下跌了 14.5%。

近期海外投资项目推荐

1. GDB 中国海外联合基金

由 GDB 管理的离岸私募投资基金。主要投资目标为海外优质资产的股票，期货买卖，和私有股权投资；投资方向为中型市场，成长行业收购和兼并，以及对不良资产的改制及转卖。主要投资产业为矿产，油气，再生能源，房地产及科技类。预计内部收益率在 20%/年，最低投资额为五十万美元。

2. “Clear Hill” – 铁矿

“ClearHill”所有土地上共有政府颁布的 10 份金属类和工业采矿许可证，涉及总面积 76,652 公顷。项目内共有三个主要矿源：“Rambling Creek”，“Whitemud Creek”，和“Worsley”。“Rambling Creek”矿区的 33.04%的铁矿石储量的显示储量为 139,777,000 吨，另有 33.70%的铁矿石推断储量为 62,824,000 吨。

3. “Tampoon Resources Inc” – 石油和天然气

五千万加元私募投资项目。资金用于加拿大西部石油及天然气盆地项目的开采项目。现有开发原油产量约 300 桶/天，储量丰富。(Est. 600bbls/d flush; 200bbls/d aver prod); 600,000 barrels 38-42 API/well.)

4. “Open Range” – 石油和天然气

一千万加元投资项目。其中五百万购取”B”类股权：8%的年利率和董事会投票权，在 2012 年 12 月 31 日可以每股 1 加元兑现。另外五百万加元购取\$1.5/股的公司原始股。投资用来扩大现有土地资源从 11,000 英亩至 70,000 英亩。2011 年预计原油产量为 2,000 桶/天。项目位于美国的北达科他州，与其它美国大型石油开发商的项目接壤。